

Финансиската анализа како методолошки
инструмент за оценка на финансиската
стабилност и успешност на компаниите

СОДРЖИНА

Вовед	3
1. Потреби и цели на финансиската анализа.....	5
2. Методи на финансиската анализа	9
2.1. Хоризонтална анализа	10
2.2. Анализа на трендот	11
2.3. Вертикална анализа	12
2.4. Финансиска рацио анализа	14
3. Анализа на приносот (враќање на инвестициите) на компаниите	16
4. Анализа на активноста (користење на средствата) на компаниите	19
5. Анализа на профитабилноста на компаниите	23
5.1. Дипонт (DuPont) анализа	26
6. Анализа на ликвидноста на компаниите	29
7. Анализа на задолженоста на компаниите	33
8. Анализа на инвестициите на компанијата во акции	39
9. Анализа на додадената економска вредност (EVA)	41
10. Ограничувачки фактори на анализата преку финансиските показатели	41
Заклучок	48
Користена литература	50

Вовед

Финансиската анализа претставува селекција, евалуација и интерпретација на финансиски податоци и други релевантни информации кои овозможуваат проценка на оперативните перформанси и финансиската состојба на компанијата или индустријата. Оперативното работење на компанијата е мерка за тоа колку добро таа ги користи своите средства, како материјални, така и нематеријални, во создавање принос на инвестиционите вложувања. Финансиската состојба на компанијата е мерило за нејзината способност да ги извршува обврските и да ги плаќа каматите во предвидените временски рокови.

Потребно е да се нагласи дека поимот финансиска анализа се разликува од поимот финансиско известување. *Финансиското известување* претставува прибирање и презентација на тековни и историски финансиски информации за работењето на компанијата. Евидентно е дека финансиското известување за минатото секогаш бара предвидување и проценка на идните настани, ненаплатените побарувања, трошоците по преземаните гаранции и слично.

Финансиската анализа, од своја страна, мора да ги земе предвид сите релевантни економски информации кои може да влијаат врз работењето на економскиот ентитет, вклучени, но не и лимитирани во нивните финансиски извештаи. Функцијата на финансиската анализа е да им овозможи на оние кои партиципираат на финансиските пазари да формираат свои сопствени рационални очекувања за идните економски настани, посебно за вредноста, тајмингот и несигурноста на идниот готовински тек на компанијата. Преку овој процес финансиските аналитичари формираат мислења за апсолутната и релативната вредност на индивидуалните компании, донесуваат инвестициони одлуки или поттикнуваат тие да бидат донесени, на тој начин придонесувајќи за економски ефикасна алокација на капиталот. Одлуките за алокација на капиталот се донесуваат првенствено врз основа на споредби. Вредноста и

периодот на идните готовински текови се во најголем дел непредвидливи и несигурни, па од тука и функцијата на финансиската анализа е да придонесе во надминување на таа неизвесност.

Финансискиот аналитичар треба да ги селектира релевантните информации за работењето на компанијата, да ги анализира и соодветно интерпретира, со цел добиените резултати да се користат во проценка на тековната и идната финансиска состојба и оперативното работење на компанијата. Правилната селекција на информациите бара детерминирање на тоа кои податоци и колку податоци (пример, пет години) се неопходни за анализа. Аналитичарот мора да ги скенира најголемиот дел од информациите кои се достапни и да ги селектира оние кои се релевантни за конкретната анализа. Тој мора да ги познава и квалитативните карактеристики на прибраните информации. Ова бара познавање на финансиското сметководство и на начинот како еден податок може и треба да биде презентираан.

1. Потреби и цели на финансиската анализа

Финансиската анализа претставува помошна „алатка“ на финансискиот менаџмент, која опфаќа евалуација на финансиската состојба и оперативните перформанси на компанијата, индустријата, дури и целокупната економија, како и предвидување на идната состојба и перформанси.¹ Со други зборови, финансиската анализа претставува средство со кое се врши проценка на ризикот од вложување средства во компанијата и на очекуваните враќања од тие вложувања.

Евалуацијата на финансиските перформанси на компанијата, позната и како анализа на финансиските извештаи, ги опфаќа сите техники што корисниците на финансиските извештаи ги користат за откривање на значајните врски помеѓу одделните ставки од финансиските извештаи и нивно поврзување со финансиските цели на компанијата.²

Податоците потребни за финансиската анализа може да се добијат освен од финансиските извештаи, како главен производ на сметководствената функција во компанијата, и од останатите сектори, како што се производниот и маркетинг секторот од надворешни финансиски публикации издадени од страна на финансиски институции или владини тела и други извори.

Внатре во компанијата, финансиската анализа може да се користи не само за проценка на перформансите на целата компанија, туку и посебно на нејзините дивизии и департмани, како и производни линии. Финансиските анализи може да се вршат и периодично и по потреба, не само за целта на донесување квалитетни инвестициски и финансиски одлуки, туку и како помош во имплементирањето на персоналните политики и системи на наградување.

Надвор од компанијата, финансиските анализи се користат во утврдување на кредитоспособноста на новите клиенти, во проценката на добавувачите и нивната способност да ги почитуваат условите поставени со

¹ Frank J. Fabozzi, Pamela P. Peterson, "Financial management & Analysis", John Wiley and Sons, 2003, pp.5.

² Belverd E. Needles, Susan V. Crosson, "Managerial Accounting", 2002, pp.562.

склучените долгорочни договори, како и за оцена на пазарните перформанси на конкуренцијата.

Компаниите и инвеститорите кои не располагаат со експертиза, време или средства за вршење на сеопфатни и квалитетни финансиски анализи, можат да ги користат понудите на специјализираните компании кои нудат вакви услуги. Ваквите компании можат да изготват извештаи кои се рангираат од детални пишани анализи, до едноставен извештај за кредитниот рејтинг на компанијата. Како пример, трите големи компании Moody's Investor Service, Standard's & Poor's и Fitch го проценуваат кредитниот квалитет на должничките инструменти што ги издаваат компаниите и ги изразуваат извршените анализи во форма на рејтинг на компанијата, кој го објавуваат во финансиските списанија и други медиуми достапни за јавноста.

Финансиската анализа е корисна само доколку послужи во донесувањето на релевантни деловни одлуки. Нејзиното спроведување се врши преку следење на сложена процедура, која се состои во извршување на следниве чекори:³

- дефинирање на целта, т.е. корисникот на анализата;
- утврдување на стандардите неопходни за вршење споредбена анализа;
- пресметка на показателите за испитуваната појава и
- донесување заклучоци врз основа на направената анализа.

Почетокот на секоја финансиска анализа е поврзан со дефинирањето на целта на анализата. Финансиската анализа може да се однесува на изработка на инвестициска студија, анализа на кредитно барање, изработка на комплетен извештај за работењето на компанијата и затоа е неопходно да се дефинира што ќе опфаќа процесот на испитување. Дефинирањето на целта на анализата, понатаму, го олеснува изборот на показателите кои ќе се пресметуваат и врз основа на кои ќе се даде оцена за предметот на испитување. Во оваа фаза се

³ Спасов Синиша, Арсов Сашо, „Финансиски менаџмент“, Економски факултет, Скопје, 2004, стр.49.

врши и конкретизирање на нарачателот, т.е. корисникот на резултатите од анализата.

Вториот чекор во спроведување на финансиската анализа претставува точно дефинирање на стандардите, т.е. нормативите со кои ќе се врши споредба на добиените показатели во третата фаза. Овие стандарди претставуваат нормално, очекувано ниво на појавите кои се испитуваат и при нивното дефинирање треба да се посвети внимание на неколку значајни елементи:

- поставување на стандардите пред пресметката на конкретните показатели, заради избегнување на можноста од нивно дефинирање според сопствените потреби (дотерување);
- споредбените анализи да се вршат со показателите од истата или слична индустрија или целото стопанство;
- пресметката на показателите кај другите компании со кои се врши споредба да бидат извршени со примена на иста методологија.

Во третата фаза се врши пресметката на показателите, што претставува извршување на задача од техничка природа. Се пресметуваат поединечни или групни показатели, зависно од целта и потребата на анализата. Овде е многу значајно да се истакне тоа дека како основа за пресметка на показателите, од кои зависат и резултатите од анализата, мора да се користат точни и целосни финансиски извештаи кои реално ја отсликуваат ситуацијата во компанијата.

Во последната фаза се врши споредба на добиените показатели со однапред поставените стандарди, врз основа на која се донесуваат соодветни заклучоци за предметот на финансиската анализа (пример: ликвидноста, задолженоста и слично). Овие заклучоци треба да се темелат не само на технички пресметаните показатели, туку на една сеопфатна анализа која го зема предвид влијанието на сите релевантни фактори врз анализираната појава и која истовремено бара многу знаење, искуство и умешност од страна на финансиските аналитичари.

Кога некој аналитичар, бизнис сопственик или студент се занимава со одреден проблем кој е предмет на финансиска анализа и се труди да ги открие

финансиските и економски импликации инволвирани во оперативните, финансиски или инвестициски одлуки, има на располагање широк опсег на аналитички техники кои може да ги користи во генерирање на квантитативните одговори. Изборот на најсоодветните аналитички алатки е несомнено многу значаен дел од извршувањето на финансиската анализа. Дури, искуствата покажуваат дека градењето на точна почетна перспектива за проблемот или прашањето на анализа е исто толку важен елемент како и изборот на соодветни аналитички техники.

Покрај деталната анализа и дискусија за техниките и методите на финансиска анализа во овој дел од трудот, мора да се нагласи фактот дека сите пресметки и показатели не претставуваат крај на анализата и цел за себе. Финансиско-економската анализа е истовремено и аналитички и пресудувачки процес кој дава одговор на прашањата кои се претходно внимателно формулирани во менаџерски контекст. Процесот на финансиска анализа дава најдобри резултати кога напорите на аналитичарот се примарно насочени кон структурирање на предметот на анализа и неговиот контекст, а само секундарно кон манипулација со информациите кои му стојат на располагање.⁴ Основната цел на финансиската анализа е да им помогне на оние кои се одговорни за резултатите од работењето да донесуваат темелни и здрави деловни одлуки.

Многу често менаџирањето се дефинира како умешност на изнаоѓање одговор на значајните прашања за работењето на компанијата. Ова се однесува и на финансиската анализа која мора да биде насочена кон изнаоѓање вистински решенија на овие значајни прашања, независно од тоа дали резултатите можат да бидат квантифицирани целосно. Всушност, квалитативните проценки вклучени во изнаоѓање решенија на финансиско-економските проблеми се еднакво важни како и квантитативните резултати и ниедна аналитичка задача не може целосно да биде извршена без нивна заедничка примена.

⁴ Erich A. Helfert, "Financial analysis: tools and Techniques", 2001, pp.356.

Квалитетната финансиска анализа претставува основа за донесување на релевантни оперативни, финансиски и инвестициски одлуки, кои понатаму водат кон зголемување на вредноста на капиталот на компанијата, што е и основна цел на работењето.

2. Методи на финансиската анализа

Како што беше и претходно нагласено, финансиската анализа претставува процес на рекласификација и сумирање на податоците, преку воспоставување на показатели и трендови. Анализата на финансиските извештаи, како нејзин значаен дел, се однесува на детално испитување на финансиските извештаи со цел да се стекнат дополнителни информации за работењето на компанијата. Вистинската вредност на финансиските извештаи е во тоа што тие се користат како основна алатка во предвидувањето на финансиската состојба на компанијата во иднина и во утврдувањето на очекуваните заработувачки и дивиденди.

Од гледна точка на инвеститорите, предвидувањето на иднината е, всушност, самата анализа на финансиските извештаи, додека од гледна точка на менаџментот, анализата на финансиските извештаи е корисна и како средство за антиципирање на идната состојба и, уште поважно, како стартна точка во планирањето на активностите кои ќе влијаат врз идниот развој на настаните.

Анализата на финансиските извештаи се изведува со примена на неколку различни методи. Овде кратко се задржуваме на методот на хоризонтална анализа, вертикална анализа, анализа на трендот, финансиската анализа и Дипонт анализата.

2.1. Хоризонтална анализа

Генерално прифатените сметководствени принципи бараат презентација на компаративни финансиски извештаи за секоја компанија, од кои се добиваат податоци за тековната и претходната година. Појдовна точка во проучувањето на таквите извештаи претставува хоризонталната анализа. Хоризонталната анализа на финансиските извештаи се среќава и под поимот компаративна анализа. Таа се врши со споредување на последователните биланси на состојба, биланси на успех и извештаи за парични текови за две или повеќе години, со цел да се согледаат промените во индивидуалните категории кои настанале во текот на анализираниот период. Најважниот елемент што се открива преку оваа компаративна финансиска анализа е трендот на движење на одделните ставки од финансиските извештаи.

Споредбата на финансиските извештаи во тек на неколку години го открива правецот, брзината и обемот на промена на елементите на финансиските извештаи. Хоризонталната анализа на финансиските извештаи се врши со повторно изразување на вредноста на секоја ставка или група на ставки од финансиските извештаи во проценти.

Калкулацијата на процентите се врши на тој начин што се избира една базична година и вредноста на сите ставки од таа година се изразува како 100%. Потоа, вредноста на истите ставки или групи на ставки во претходните и следните години кои се анализираат се изразуваат како проценти од вредностите на ставките од базичната година. Добиените резултати со ваквата пресметка се нарекуваат индексни броеви или стапки на трендот.

Во спроведувањето на анализата, финансиските аналитичари настојуваат да ги пронајдат варијаблите или ставките кои означуваат подобрување или влошување на трендот на појавите и претставуваат предизвик за акционерите во донесувањето на нивните деловни одлуки. Како пример, врз основа на одредена анализа на финансиските извештаи, аналитичарот може да ги постави следниве прашања:

- Зошто постои пораст на залихите во компанијата? Дали настанала промена на политиката на залихи?

- Зошто постои промена на висината на даноците? Дали постои промена во даночната политика или зголемување на продажбата и профитот?
- Зошто се јавува зголемување на вредноста на постојаните средства, а во исто време намалување на долгорочниот долг? Како се вршело финансирање на порастот на овие средства?

Ова се само неколку примери на прашања кои можат да бидат предмет на анализа од страна на менаџментот и предмет на дискусија. Во практиката на работењето на компанијата може да се јават безброј останати прашања кои може да произлезат од компаративната анализа на финансиските извештаи и кои се предмет на детална анализа за согледување на трендот во развојот на работењето на компанијата.

2.2. Анализа на трендот

Анализата на трендот претставува една варијанта на хоризонталната анализа, со која процентните промени на ставките се пресметуваат за повеќе сукцесивни години, наместо само за последните две години. Оваа анализа, поради нејзиниот долгорочен аспект, е значајна затоа што може да ги открие основните промени во природата на бизнисот. Трендот го покажува правецот во кој се развиваат одделните категории и ставки од финансиските извештаи.⁵ Пример, се поставува прашањето како се менувала продажбата на компанијата во текот на последните пет години? Или, како се движи добивката од оперативните активности во истиот тој период? Одговорот на овие прашања се добива со процентите на трендот на овие ставки во текот на репрезентативниот период.

Процентите на трендот се пресметуваат со избор на базна година, чијшто вредности на одделните категории се означуваат со 100%. Вредностите на анализираната ставка во секоја наредна година се изразуваат во процент од базната година.

⁵ Walter T.Harrison, Charles T.Horngren, "Financial Accounting", Upper Saddle River, New Jersey, 2003, pp.609.

Тренд анализата може да се врши на која било ставка од финансиските извештаи која се смета за значајна. Многу често се анализира, на пример, оперативната добивка, од причина што таа е добар индикатор за идната профитабилност на компанијата. Тренд анализата најмногу се користи во предвидувањето на идните оперативни перформанси и идната финансиска состојба на компанијата.

2.3. Вертикална анализа

Хоризонталната анализа ги покажува промените на ставките во финансиските извештаи кои настануваат во тек на избран репрезентативен период. Но, како и да е, не постои единствена техника која може да даде една комплетна слика за работењето на компаниите.

Вертикалната анализа на финансиските извештаи ја открива врската т.е. односот што постои помеѓу секоја поединечна ставка од финансиските извештаи и одредена специфична ставка која се избира за основа и се означува со 100%. Секоја ставка од финансиските извештаи се изразува како процент од таа базна големина. Кога се анализира билансот на успех, најчесто нето добивката се зема за база. Под претпоставка, во нормални услови бруто профитот на компанијата да изнесува 70% од нето продажбата, падот на истиот на 60% може да доведе до загуба во работењето. Менаџментот, инвеститорите и кредиторите гледаат на големиот пад на бруто профитот и оперативната добивка на компанијата како на аларм кој ги загрозува нивните интереси.

Ова изразување на секоја ставка од финансиските извештаи во проценти од одредена базна големина може да се изврши во посебен извештај кој не содржи вредности изразени во валута, туку само во проценти. Таквиот финансиски извештај е познат како едноставен, упростен извештај (*common-size statement*).

Во *common-size statement* секоја ставка се изразува како процент од вредноста на нето продажбата на компанијата. Нето продажбата претставува

заедничка големина, со која ги споредуваме вредностите на сите останати ставки од финансискиот извештај. Ова се однесува на билансот на успех. Во билансот на состојба, како заедничка големина може да се земат, на пример, вкупните средства на компанијата.

Изготвувањето на вакви common-size statements ја олеснува споредбата помеѓу различни компании и во исто време помага во идентификување на потребата за корективни активности.

Терминот benchmarking, кој се среќава во финансиските анализи, претставува практика на компарација на остварувањата на компанијата со поставени стандарди од страна на другите компании, со нагласок на нивни идни подобрувања и усовршувања. Со анализата на работењето на компанијата се добива информација за нејзините минати и идни перформанси, но таквото познавање е лимитирано само на таа компанија. Може да се добие податок дека бруто профитот на компанијата се намалил, а нето добивката се зголемила за последните 10 години. Овој податок е корисен, но од него не може да се добие информација за тоа како се однесувале останатите компании во истиот тој период, дали можеби биле попрофитабилни во однос на анализираната компанија. Менаџерите, инвеститорите и кредиторите се посебно заинтересирани за перформансите на останатите компании во истата индустрија и за просекот на најзначајните показатели кои ги покажуваат различните аспекти од работењето на компаниите.

Common-size извештаите се користат и за вршење споредба помеѓу две или повеќе компании. Да претпоставиме дека еден финансиски аналитичар кој работи во одредена компанија ја проучува можноста за инвестирање во акции на некоја друга компанија. За таа цел, тој врши компарација помеѓу перформансите на две различни компании и донесува одлука за инвестирање во една од нив. Директната компарација на нивните финансиски извештаи изразени во долари нема големо значење, од причина што вредностите се многу различни. За оваа цел, тој едноставно ќе ги конвертира нивните биланси на успех во common-size извештаи и врз основа на вредностите изразени во проценти ќе може да изврши многу поедноставна и пореална споредба.

2.4. Финансиска рацио анализа

Финансиската рацио анализа претставува основно средство во анализата на финансиските извештаи. Таа претставува техника на евалуација на финансиските перформанси на компанијата која ги идентификува значајните врски помеѓу компонентите на финансиските извештаи.

Во ова поглавје зборуваме за теоретските основи на финансиската рацио анализа, нивните видови и примена, додека конкретната пресметка на истите е дадена во вториот дел на трудот, во еден интегративен примерок на компании од македонското стопанство.

Рацио (стапка, показател) претставува математички сооднос помеѓу две големини. Финансиските показатели претставуваат споредба (сооднос) помеѓу две големини кои претставуваат финансиска информација. Да го земеме за пример односот помеѓу вредноста на тековните средства и тековните обврски, познат во практиката како *тековно рацио (current ratio)*. Овој финансиски показател го покажува соодносот помеѓу средствата кои можат брзо и лесно да бидат претворени во готовина (тековни средства) и обврските кои треба да бидат платени во блиска иднина (тековни обврски). Тековното рацио со вредност 2 или 2:1 покажува дека компанијата располага со тековни средства со вредност двојно поголема од вредноста на обврските кои треба да ги плати во блиска иднина.

Финансиските показатели се класифицираат според начинот на кој се конструирани и финансиските карактеристики кои ги опишуваат. На пример, тековното рацио е конструирано како стапка на покриеност (coverage ratio) што го користиме за квантифицирање на ликвидноста на компанијата (нејзината способност да излезе во пресрет на неопходните потреби од ликвидни средства).

Постојат толку многу различни финансиски показатели колку што постојат и можни комбинации на ставки кои се јавуваат во билансот на состојба, билансот на успех и извештајот за парични текови.

Финансиските показатели може да бидат конструирани на следниве четири начини:⁶

- *Како показатели (стапки) на покриеност.* Стапката на покриеност претставува мерка на способноста на компанијата да ги „покрие“ или излезе во пресрет на одредени конкретни финансиски обврски. Како именител во соодносот може да се јави кој било вид на обврска, како што е обврската за камата или рента, додека како броител се јавува вредноста на средствата на компанијата кои се расположливи за извршување на тие обврски.

- *Како стапки на враќање.* Стапката на враќање ја покажува нето користа која се добива од конкретна инвестиција или извор на средства. Нето користа е вредноста која останува по покривање на сите трошоци, како што се оперативната или нето добивката, додека како извори на средства може да се јават вкупните средства, фиксните средства, залихите или кое било друго вложување.

- *Како стапка на обрт.* Стапката на обрт претставува мерка за тоа колку добива компанијата од вложувањето на средствата. Овие показатели ги споредуваат бруто користите од одредена инвестиција или активност со вредноста на средствата неопходни за нивна реализација.

- *Како пропорционален дел (процент).* Показателите изразени во проценти претставуваат сооднос на вредноста на конкретни ставки од финансиските извештаи, како пример продажбата, со одредени вкупни вредности во истите финансиски извештаи, пример нето добивката.

Како дополнување, финансиските информации може да се изразат и во време, на пример колку денови има компанијата залихи на располагање или пак врз основа на една акција, колку заработила компанијата по една обична

⁶ Frank J. Fabozzi, Pamela P. Peterson, “Financial management & Analysis”, John Wiley and Sons, 2003, pp.722.

акција. Двете се мерки кои може да се искористат за проценка на оперативните перформанси или финансиската состојба на компанијата.

Кога се врши проценка на оперативните перформанси на компанијата, основна цел е согледувањето дали компанијата ги употребува средствата на ефикасен и профитабилен начин. Кога се анализира финансиската состојба на компанијата се настојува да се открие способноста на компанијата за извршување на нејзините финансиски обврски.

Финансиските показатели се користат во проценка на пет аспекти на оперативното работење и финансиската состојба на компанијата:

1. враќање на инвестициите,
2. ликвидноста,
3. профитабилноста,
4. активноста,
5. финансискиот левериџ.

Во практиката постојат неколку различни показатели кои ги рефлектираат различните аспекти на оперативните перформанси и финансиската состојба на компанијата. Нивната подетална обработка следува во наредните поглавја. Притоа ќе бидат опфатени финансиските показатели кои најчесто се користат во практиката, што не значи дека не постојат и други помалку користени показатели. По солидното совладување на техниките и алатките на финансиската анализа, аналитичарот треба да биде способен да креира финансиски показатели кои ги задоволуваат конкретните потреби и цели на анализата која ја врши.

3. Анализа на приносот (враќање на инвестициите) на компаниите

Финансиските показатели кои ја покажуваат висината на остварениот приход од инвестициите (return-on-investment ratios) претставуваат сооднос на мерките за остварената заработувачка или нето добивка, со мерките за вложените средства (инвестиции) неопходни за остварување на таа заработувачка. На пример, доколку се врши проценка на тоа колку ефикасно компанијата ги користи своите средства во оперативното работење, може да се пресмета показателот за остварениот приход од вкупните средства, како сооднос помеѓу остварената добивка пред каматата и даноците (EBIT – earning before interest and tax) и вкупните средства:⁷

$$\text{основна стапка на принос на средствата} = \frac{\text{добивка пред камати и даноци}}{\text{вкупни средства}}$$

Доколку, на пример, вредноста на овој показател за одредена компанија изнесува 20%, истиот покажува дека компанијата остварила приход од 20\$ на секои 100 \$ вложени средства, за периодот за кој е пресметан показателот. Овој показател ја покажува остварената добивка од оперативните активности, не земајќи го предвид начинот на нивното финансирање.

Друг показател кој се користи за анализа на приходот на вложените средства е показателот кој ја користи нето добивката (оперативната заработувачка намалена за каматите и даноците). Овој е еден од клучните показатели, затоа што со него може да се врши споредба на компании со различна големина на нето добивка и различен обем на ангажиран капитал.

$$\text{стапка на принос на средствата (инвестициите)} = \frac{\text{нето добивка}}{\text{вкупни средства}}$$

Доколку за истата компанија овој показател изнесува 11%, се добива информација дека земајќи го предвид начинот на финансирање, компанијата заработила по 11 денари на секои 100 денари вложени средства. Разликата помеѓу овие два показателя го претставува учеството на финансирањето на

⁷ Frank J. Fabozzi, Pamela P. Peterson, “Financial management & Analysis”, John Wiley and Sons, 2003, pp.723.

вкупните средства со надворешен долг, кој предизвикува трошоци во форма на камата.

Доколку се погледнат финансиските извештаи на одредена компанија, од структурата на нејзиниот капитал и обврски може да се согледа начинот на финансирање на средствата (преку обврски или акционерски капитал). Во случај кога овие податоци ги анализира еден инвеститор, истиот нема да биде заинтересиран за стапката на враќање која компанијата ја остварува од вкупните инвестиции (обврските плус капиталот). Овој податок е предмет на интерес на акционерите кои бараат информации за приносот кој го остварува компанијата на вкупно вложените средства.

Показателот за остварениот принос на капиталот (return on equity) е показател за нето добивката која ја остваруваат акционерите од нивните вложувања во акции на компанијата. Овој показател е сроден со претходниот, со таа разлика што тој ја набљудува нето добивката како финансиски резултат кој им припаѓа на сопствениците, акционерите. Неговата вредност се добива со следново равенство:

$$\text{стапка на принос на капиталот} = \frac{\text{нето добивка}}{\text{книговодствена вредност на капиталот}}$$

Резултатот добиен со ваквата пресметка покажува колкав принос остваруваат акционерите на секој денар вложен во акции на компанијата. Повисока стапка на принос на сопствениот капитал покажува дека компанијата работи профитабилно, вложува во исплатливи инвестициони проекти, што претставува и интерес на секој инвеститор или кредитор заинтересиран за вложување средства во таа компанија.

Сите гореспоменати финансиски показатели не даваат информации за следниве прашања:

- Дали остварените стапки на принос на вложените средства се резултат на профитните маржи (како резултат на остварените приходи и трошоци)? Колку ефикасно компанијата ги користи своите средства?

- За висината на приходот кој го остваруваат акционерите од нивната конкретна инвестиција во компанијата: Колку заработиле акционерите во однос на нивната реална инвестиција, а не на нејзината книговодствена вредност? Пример, инвеститорот може да вложи 100\$ во акции на компанијата, меѓутоа во однос на билансот на состојба таа вредност може да биде поголема или, многу почесто, пониска.

4. Анализа на активноста (користење на средствата) на компаниите

Показателите за користењето (употреба) на средствата на компанијата, познати како показатели за обртот, се користат за проценка на користите од различните облици на средства, како што се залихите или побарувањата, или пак за проценка на користа од вкупните средства. Затоа, овие показатели се среќаваат и како показатели за ефикасноста на користење на средствата на компанијата.

Показателите за користење на средствата на компанијата се значајни за аналитичарот од причина што е посебно значајно да се открие структурата на вкупните средства на компанијата, пред сè, од аспект на степенот на застапеност на помалку или повеќе ликвидни средства. Ефикасноста на користење на средствата на компанијата се изразува преку остварениот обем на активност со дадена големина на средства, така што поголемиот обем значи и поголем обрт и обратно. Притоа, обртот може да се пресметува за вкупните средства со кои располага компанијата или, пак, за одделни групи на средства.

Показателот за обрт на вкупните средства ја покажува општата ефикасност од користењето на вкупните средства на компанијата и се пресметува со равенството:

$$\text{обрт на вкупни средства} = \frac{\text{продажба (вкупни приходи)}}{\text{вкупни средства}}$$

Во именителот се внесува просечната вредност на средствата во текот на годината – просекот на средствата од почетокот и крајот на периодот. Добиениот показател ги покажува остварените приходи од продажба од секој денар средства со кои располага компанијата. Сам за себе овој показател не покажува речиси ништо, освен фактот дека треба да се настојува истиот да биде што повисок. За целосна анализа овој показател треба да се споредува во текот на повеќе години или со истиот показател за останатите компании од истата дејност на која ѝ припаѓа компанијата.

Показателот за обрт на залихите покажува колку брзо компанијата ги користи залихите во создавањето на готови производи и услуги за продажба:⁸

$$\text{обрт на залихите} = \frac{\text{трошоци на продадени производи}}{\text{залихи (просечни)}}$$

Овој показател го покажува бројот на обрти на залихите во текот на една година. Тоа значи дека се инвестира готовина во залихи, се произведуваат готови производи и услуги, кои потоа се продаваат толку пати колку што изнесува показателот за обртот на залихите.

Просечниот период на врзување на средствата во залихи се пресметува на следниов начин:

$$\text{денови на врзување во залихи} = \frac{365}{\text{показател за обрт на залихи}}$$

Кога се анализира просечниот број на денови во кои средствата на компанијата се врзани во различни облици на залихи, треба се земе предвид природата на дејноста и процесот на работа на компанијата.

На истиот начин како обртот на залихите, може да се процени и управувањето на компанијата со побарувањата и нејзината кредитна политика. Показателот за обртот на побарувањата ја покажува ефикасноста на

⁸ Алтернатива на овој показател е односот помеѓу вредноста на продажбата и залихите. Меѓутоа, овде се јавува проблем: броителот се изразува во продажба (врз основа на продажни цени), додека именителот е изразен во трошоци. Со вклучување на продажните цени, резултатот од пресметката тешко се интерпретира.

користењето на кредитите што компанијата им ги има одобрено на своите клиенти. Целта на одобрувањето на ваквите кредити е зголемување на продажбата, додека недостаток претставува можноста од неизвршување на кредитните обврски од страна на клиентите, навреме и во целост. Користа која се остварува од продажба на стоки на кредит ја претставува т.н. нето продажба на кредит (net credit sales), која е еднаква на вкупната продажба на кредит минус сите враќања од купувачите и сите рефундирања на средства.

$$\text{показател за обрт на побарувањата} = \frac{\text{продажба (приходи)}}{\text{побарувања}}$$

Овој показател го покажува бројот на циклуси во текот на една година, кои започнуваат со продажба на стоки на кредит, а завршуваат со нивна наплата, поточно колку пати средствата на компанијата кои се врзани во побарувања се трансформираат во парични средства во текот на годината. Како дополнување на овој показател се користи и показателот кој го покажува просечниот период на наплата на побарувањата од купувачите:⁹

$$\begin{aligned} \text{просечен период на наплата} &= \frac{\text{побарувања од купувачите}}{\text{просечна дневна продажба}} \quad \text{или} \\ &= \frac{365}{\text{показател за обрт на побарувањата}} \end{aligned}$$

Добиениот показател на овој начин покажува колку денови во просек се потребни за наплата на продадените стоки на купувачите на кредит. Покрај споредбата со останатите компании од истиот сектор, овој показател треба да се спореди и со показателот за исплата на обврските, како дел од кредитната политика на компанијата.

Претходно изложените показатели за обрт на залихите и побарувањата од купувачите ги објаснуваат ефектите од обртот само на овие специфични средства. За добивање на генерална слика за продуктивноста на компанијата,

⁹ Stanley B.Block, Geoffrey A.Hirt, "Foundation of financial management", McGraw-Hill, New York, 2008, pp.179.

се врши споредба на вредноста на продажбата која се остварува во текот на одреден период со вкупните средства кои придонесуваат за нејзино остварување. Овде спаѓа показателот за обрт на вкупните средства, кој покажува колку пати во текот на годината вкупните средства на компанијата се претвораат во продажба:

$$\text{обрт на вкупните средства} = \frac{\text{продажба}}{\text{вкупни средства}}$$

Показател за обрт на вкупните средства со вредност 2, на пример, покажува дека секој денар инвестиран во вкупни средства генерира 2 денара вредност на продажба. Или, поинаку кажано, вкупните средства на компанијата се „завртуваат“ два пати во текот на една година. Од причина што вкупните средства ги опфаќаат сите средства материјални и нематеријални, овој показател покажува колку ефикасно компанијата ги користи сите средства со кои располага.

Алтернатива на овој показател претставува фокусирањето само на основните, долгорочни средства со кои располага компанијата. Показателот за обртот на фиксните средства претставува однос помеѓу вредноста на продажбата и вредноста на фиксните средства со кои располага компанијата:

$$\text{обрт на основни средства} = \frac{\text{продажба}}{\text{основни средства}}$$

Доколку овој показател изнесува на пример 2, истиот покажува дека на секој денар вложен во фиксни средства со кои располага, компанијата е способна да генерира два денара продажба.

Анализата на сите споменати показатели за користење на средствата на компанијата треба да доведе до заклучок за:

- текот на залихите во текот на годината;
- за колку денови, по извршување на продажбата, се врши наплата на побарувањата од купувачите.

Во однос на користењето на средствата на компанијата, овие показатели не даваат информации за:

- бројот на неостварените продажби поради строгите услови на кредитирање на купувачите;
- вредноста на продажбата на кредит која е ненаплатива;
- кои средства придонесуваат најмногу за остварениот вкупен обрт на компанијата.

Како и кај останатите показатели за работењето на компаниите, и пресметаните показатели за користење на средствата треба да се споредат со просечните показатели кои го дефинираат нивното прифатливо ниво, како и со истите показатели кај останатите компании од истата индустрија или гранка.

5. Анализа на профитабилноста на компаниите

Друг аспект од анализата на работењето на компаниите опфаќа проучување на профитабилноста која таа ја остварува со извршување на основните оперативни, финансиски и инвестициони активности. Оваа анализа е поврзана со оценката за исполнување на основната цел на компанијата – остварување профит.

Финансиските показатели за остварената профитабилност служат за мерење на тоа колку ефикасно компанијата управува со трошоците на работењето. Показателите за остварената профитна маржа (profit margin ratios) опфаќаат споредба на различните компоненти на остварената добивка со вредноста на продажбата на компанијата. Тие даваат информација за тоа кои фактори придонесуваат за остварување на добивката и вообичаено се изразуваат како дел од секој остварен денар продажба. Показателите за остварената профитабилност во работењето на компаниите кои се обработени во овој дел се разликуваат само во именителот, преку кој всушност се врши проценка на различните аспекти на работењето на компанијата.

Да претпоставиме дека финансискиот аналитичар треба да процени колку ефикасно се управува со производствените капацитети на компанијата. Во овој случај, аналитичарот треба да се фокусира на бруто профитот

(продажбата намалена за трошоците на продадените производи и услуги), кој претставува мерка на остварената добивка која е директен резултат на производствениот менаџмент.¹⁰ Со споредба на бруто добивката со вредноста на вкупната продажба се добива бруто профитната маржа:

$$\text{бруто профитна маржа} = \frac{\text{продажба} - \text{трошоци на продадени производи}}{\text{продажба}}$$

Овој показател го покажува делот од секој остварен денар продажба кој останува по одземање на производствените трошоци. Равенството покажува дека бруто профитната маржа е под влијание на:

- промените во обемот на продажба, од кој директно зависат трошоците на продадените производи и вредноста на продажбата;
- промените во продажните цени;
- промените во производствените трошоци, од кои зависи вредноста на трошоците на продадените производи.

Секоја промена во бруто профитната маржа од еден во друг период е предизвикана од влијанието на еден или повеќе од овие три фактори. На ист начин и разликата во профитните маржи меѓу компаниите е резултат на различното влијание на овие фактори.

За проценка на оперативните перформанси на компанијата е потребно да се земат предвид и оперативните трошоци, како дополнување на трошоците на продадените производи. За таа цел, од бруто добивката се одземаат оперативните трошоци (пример, општите трошоци за продажба и администрација), со што останува оперативната добивка, во развиените земји позната како добивка пред сите камати и оданочувања (EBIT – earnings before interest and tax). Од тука, оперативната профитна маржа се пресметува на следниов начин:

$$\text{оперативна профитна маржа} =$$

¹⁰ Frank J. Fabozzi, Pamela P. Peterson, "Financial management & Analysis", John Wiley and Sons, 2003, pp.736.

$$\begin{aligned} &= \frac{\text{продажба} - \text{трошоци на продадени производи} - \text{оперативни трошоци}}{\text{продажба}} = \\ &= \frac{\text{оперативна добивка}}{\text{продажба}} \end{aligned}$$

Оперативната профитна маржа е под влијание на истите фактори како и бруто профитната маржа, плус оперативните трошоци, како што се: трошоци за закуп (пример: на канцеларии), трошоци за огласи, трошоци за покривање на ненаплативите заеми и слично. Сите овие трошоци се поврзани со продажбата, иако истите не се директно вклучени во трошоците на продадените производи. Од тука и разликата помеѓу бруто и оперативната профитна маржа се јавува како резултат на овие индиректни ставки кои влегуваат во пресметка на оперативната профитна маржа.

И двете профитни маржи (бруто и оперативна профитна маржа) ги покажуваат оперативните перформанси на компанијата, без земање предвид на начинот на нивното финансирање. За проценка на влијанието и на финансиските одлуки на менаџментот треба да се стават во сооднос вредноста на остварената нето добивка (добивката по одземање на каматата и даноците) и вредноста на остварената продажба. На овој начин се добива т.н. нето профитна маржа:

$$\text{нето профитна маржа} = \frac{\text{нето добивка}}{\text{продажба}}$$

Нето профитната маржа ја покажува нето добивката генерирана од секој денар остварена продажба; таа ги зема предвид и финансиските трошоци кои оперативната профитна маржа не ги опфаќа во пресметката.

Анализата на финансиските показатели за профитабилноста на компанијата треба да објасни:

- колку придонесува секој денар на остварена продажба во остварувањето на бруто профитот и оперативниот профит на компанијата;
- колку придонесува секој денар остварена продажба во остварувањето на добивката на сопствениците;

- колкав дел од секој денар остварена продажба отпаѓа на финансиските трошоци (преку споредба на оперативната профитна маржа со нето профитната маржа).

Она што овие финансиски показатели не покажуваат во однос на профитабилноста на компанијата е осетливоста на бруто, оперативната и нето профитната маржа на:

- промените во продажните цени;
- промените во обемот на продажба.

Со набљудување на показателите за профитабилност на една компанија за една година се добиваат многу малку информации кои може да се искористат за проценка на идната профитабилност на компанијата. Ниту, пак, овие показатели покажуваат зошто профитабилноста на компанијата е на нивото кое е пресметано со нивно користење. Потребни се многу дополнителни информации за вакви видови на проценка, особено за оние кои се однесуваат на идната профитабилност на компанијата. За тоа се користат останатите показатели од другите групи, кои се однесуваат на различни аспекти од работењето и користењето на средствата на компанијата.

5.1. Дипонт (Du Pont) анализа

Финансиските показатели за остварениот приход од инвестициите на компанијата ја покажуваат „долната линија“ на перформансите на компанијата, но не даваат никаково објаснување за причините на таквите резултати. За да се добие одговор на ова прашање, аналитичарот мора да оди подлабоко во анализата на финансиските извештаи. Методот кој се користи за оваа цел е познатиот Дипонт систем на анализа. Со помош на овој метод се врши расчленување на стапките на остварениот приход на нивните составни компоненти, заради утврдување на подрачјата одговорни за остварените перформанси на компанијата. Овој метод името го добил според американската компанија Дипонт, која прва започнала да применува систем на анализа со која можат да се откријат врските што постојат помеѓу различните

финансиски показатели. Се тргнува од оние показатели кои се однесуваат на остварениот финансиски резултат и, одејќи назад, се доаѓа до елементите на финансиските извештаи. Со ваквата анализа се откриваат причините за слабите или добрите резултати на компанијата, кои понатаму стануваат основа за преземање на корективни мерки за подобрување на работењето во иднина.¹¹

Дипонт системот за анализа е доста сложен и сеопфатен и затоа овде ќе го претставиме неговиот најчесто користен дел. Тргнуваме од стапката на принос на вкупните средства, која претставува генерален показател за успешноста на работењето на компанијата и се добива како однос помеѓу нето добивката и вкупните средства:

$$\text{принос на вкупните средства} = \frac{\text{нето добивка}}{\text{вкупни средства}}$$

Во делот на показателите што го објаснуваат обртот на средствата, видовме дека обртот на вкупните средства се пресметува со равенството:¹²

$$\text{обрт на вкупни средства} = \frac{\text{продажба (приходи)}}{\text{вкупни средства}}$$

Од показателите за профитабилноста го земаме показателот за нето профитната маржа, кој се добива како:

$$\text{нето профитна маржа} = \frac{\text{нето добивка}}{\text{продажба (приходи)}}$$

Математички може да се покаже дека приносот на вкупните средства, всушност, претставува производ помеѓу показателот за нето профитната маржа и показателот за обртот на вкупните средства:

$$\text{принос на вкупните средства} = \frac{\text{нето добивка}}{\text{продажба (приходи)}} \times \frac{\text{продажба (приходи)}}{\text{вкупни средства}}$$

Јасно е дека ова равенство е еквивалентно со равенството за пресметување на приносот на вкупните средства. Целта на неговото расчленување е согледување на фактот дека приносот на вкупните средства

¹¹ Спасов Сениша, Арсов Сашо, „Финансиски менаџмент“, Економски факултет, Скопје, 2004, стр.65.

¹² Charles H.Gibson, „Financial Statement Analysis“, 6-th edition, 1995, pp.467.

зависи од два елемента: нето профитната маржа (првиот дел од равенката) и показателот за обртот на вкупните средства (вториот дел). Од тука следи:

$$\text{приносот на вкупните средства} = \text{нето профитната маржа} \times \text{показателот за обрт на средствата}$$

Тргувајќи од оваа констатација, компанијата причините за ниската стапка на принос на сопствените средства треба да ги бара во овие два елемента: нето профитната маржа и обртот на вкупните средства, со нивна засебна анализа.

Оваа расчленета равенка на показателот за принос на вкупните средства ја претставува т.н. *Дипонт формула*. Таа дава објаснување во практиката зошто некои компании кои имаат масовно производство работат со ниска профитна маржа (пример: производство на леб), која ја надоместуваат со големиот обрт на средствата. Од друга страна, постојат компании кои малиот обрт го надополнуваат со високата профитна маржа (пример: компании за мебел).

Дипонт формулата, на идентичен начин, може да се примени и кај стапката на принос на сопствениот капитал на компанијата. Основното равенство за пресметување на овој показател е:

$$\text{принос на сопствениот капитал} = \frac{\text{нето добивка}}{\text{просечен сопствен капитал}}$$

За целите на подетална анализа, оваа равенка може да се расчлени на следниов начин:

$$\text{принос на соп. капитал} = \frac{\text{нето добивка}}{\text{продажба}} \times \frac{\text{продажба}}{\text{вкупни средства}} \times \frac{\text{вкупни средства}}{\text{сопствен капитал}}$$

Односот на вкупните средства со сопствениот капитал е познат и како капитален мултипликатор кој ги покажува ефектите од начинот на финансирање на средствата на компанијата, т.е. го покажува финансискиот левериџ на компанијата. Со мултипликацијата на показателот за обртот на вкупните средства со кредитниот мултипликатор се врши расчленување на показателите за принос на капиталот на три компоненти: профитната маржа,

обрт на средствата и финансиски левериџ. Така, стапката на приносот на капиталот се расчленува на следниов начин:

$$\begin{aligned} & \text{принос на капиталот} = \\ & = \text{нето профитна маржа} \times \text{обрт на вкупни средства} \times \text{капитален} \\ & \quad \text{мултипликатор} \end{aligned}$$

Дипонт системот на анализа на финансиските показатели дозволува и други натамошни трансформации и расчленувања, чија основна цел е согледување на врските помеѓу различните показатели и, уште поважно, откривање на причините за остварените резултати во однос на профитабилноста, ликвидноста, користењето на средствата и другите аспекти од работењето на компаниите.

6. Анализа на ликвидноста на компаниите

Ликвидноста ја претставува способноста на компанијата навреме да ги извршува краткорочните обврски, со користење на оние средства кои најбрзо можат да се конвертираат во готовина т.н. *ликвидни средства*. Овие средства во финансиските извештаи се среќаваат под терминот *тековни средства* и истите претставуваат работен капитал на компанијата, неопходен за извршување на оперативните нејзини активности. Тековните средства се користат за задоволување на краткорочните обврски и вредноста на овие средства кои го надминува износот на краткорочните обврски (извори) претставува нето обртен капитал на компанијата.

Потребата на компанијата од ликвидни средства зависи од должината на нејзиниот оперативен циклус. Оперативниот циклус на компанијата започнува од моментот на инвестирање готовина во производството на производи и услуги и трае до моментот на претворање на тие производи и услуги повторно во готовина. Пример, кај една компанија која произведува и продава готови производи, оперативниот циклус се состои од четири фази:

1. набавка на сировини и производство на готовите производи, со инвестирање во залихи;
2. продажба на готовите производи, која може но и не мора да се врши со наплата во готовина;
3. продажба на кредит, со создавање на побарувања од купувачите и
4. наплата на побарувањата од купувачите и генерирање готовина.

Овие четири фази го сочинуваат циклусот на употреба и генерирање на готовина. Оперативниот циклус кај компаниите кои произведуваат услуги е во одреден степен поразличен, но суштината е еднаква – оперативниот циклус е должината на периодот кој е потребен за генерирање готовина, преку процесот на инвестирање, во готовина.

Се поставува прашањето: каква е врската помеѓу оперативниот циклус на компанијата и нејзината ликвидност? Колку е подолг оперативниот циклус толку компанијата има потреба од поголем износ на ликвидни средства (во однос на тековните обврски), затоа што е потребен подолг период за конвертирање на залихите и побарувањата во готовина. Со други зборови, колку е подолг оперативниот циклус, толку е поголема потребата на компанијата од нето обртен капитал.¹³

За одредување на должината на оперативниот циклус на компанијата се потребни следнве податоци:

1. временскиот период потребен за претворање на инвестициите во залихи, во продажба (готовина – залихи – продажба – побарувања од купувачите);
2. времето потребно за наплата на продадените стоки и услуги на кредит.

Способноста на компанијата да излезе во пресрет на достасаните тековни обврски може да се изрази на неколку начини. Еден од нив е преку пресметка на показателот за тековна ликвидност. Овој показател ја покажува способноста на компанијата да ги намира достасаните краткорочни обврски со користење на тековните (обртни) средства со кои располага:

¹³ Frank J. Fabozzi, Pamela P. Peterson, "Financial management & Analysis", John Wiley and Sons, 2003, pp.729.

$$\text{стапка на тековна ликвидност} = \frac{\text{тековни (обртни) средства}}{\text{тековни (краткорочни) обврски}}$$

Стапка на тековна ликвидност, која изнесува на пример 2, покажува дека компанијата поседува два пати повеќе тековни средства од оние што ѝ се потребни за покривање на тековните обврски во текот на годината.

Во практиката не постојат строги правила за тоа колку треба да изнесува стапката на тековна ликвидност, но се смета дека компанијата е ликвидна доколку поседува стапка на тековна ликвидност поголема од 1. Повисоката тековна ликвидност не значи секогаш и поволен резултат во работењето. Имено, таа може да биде резултат на постоењето на стари залихи во компанијата, кои тешко може да се продадат и во никој случај не смеат да се сметаат за извор на ликвидни средства. Од друга страна, показателот за тековната ликвидност ги зема предвид како една целина сите тековни средства на компанијата, претпоставувајќи дека сите тие се лесно заменливи за пари. И покрај тоа што, по дефиниција, тековните средства се претвораат во готовина во текот на една година, не значи буквално дека сите тековни средства ќе бидат конвертирани во готовина за краток временски период.

За подобра проценка на солвентноста на компанијата, аналитичарите го споредуваат нејзиниот показател за тековна ликвидност со тековната ликвидност од изминатите години и со истиот показател на слични компании. Многу корисна проценка може да претставува и споредбата на показателот за тековна ликвидност на компанијата со просечниот показател на индустријата во која припаѓа. На пример, показателот за тековна ликвидност на ИБМ неодамна бил 1,1, споредено со просечниот показател на индустријата кој изнесувал 1,7.¹⁴ И покрај тоа што показателот на ИБМ е под просечниот, сепак не претставува причина за загриженост. Показателот за тековна ликвидност на Мајкрософт бил 2,3 - што значи два пати повеќе. Мајкрософт е компанија со

¹⁴ Charles T.Horngren, Gari L. Sandem, John A.Eliot, "Basics of financial accounting:", Person Education Inc.,2002, pp.397.

брз растеж кој располага со високи салда на парични средства, на пример УСД 21 милијарда, со колку располагал во март 2000 година. Оваа компанија тежнее овие средства да ги искористи за вложувања во нови технологии и во купување нови компании, со кои уште повеќе ќе се зголеми обемот на работењето, а во исто време и паричните средства. Услужните компании обично имаат ниски показатели на тековна ликвидност, бидејќи располагаат со помали залихи и стабилни парични текови. На пример Веризон, компанија од областа на авиотранспортот, која била формирана со соединување на Бел атлант и ГТЕ има показател на тековна ликвидност 7.

И покрај широката примена на показателот за тековна ликвидност како мерка за мерење на краткорочната способност за исплата на долговите на компанијата, за оваа намена многу покорисна е проекцијата на паричните примања и исплати. Дали износот на парични средства на компанијата ќе биде премногу низок или висок, директно зависи од проекциите на оперативните барања во текот на идните месеци од работењето. Компанијата, по правило, треба да има достапни парични средства колку што е можно помалку, бидејќи мудриот менаџерски тим треба постојано да апелира на вложување на секој појавен вишок, заради создавање дополнителна добивка.

Алтернатива и корекција на показателот за тековна ликвидност претставува показателот за моментната ликвидност (брза стапка), кој користи различен збир на тековни средства за покривање на тековните обврски. Имено, во показателот за моментната ликвидност се врши одземање на најмалку ликвидните тековни средства (залихите). Од тука:

$$\text{стапка на моментна ликвидност} = \frac{\text{тековни средства} - \text{залихи}}{\text{тековни обврски}}$$

Како и кај показателот за тековна ликвидност, така и кај показателот за моментната ликвидност се смета дека неговата задоволителна вредност би требало да биде повисока од 1. Со одземање на вредноста на залихите од вкупните тековни средства се добива доста поконзервативен поглед за ликвидноста на компанијата.

Дополнителна мерка за способноста на компанијата да ги намира краткорочните обврски е односот помеѓу нето обртниот капитал (разликата помеѓу тековните средства и тековните обврски) и продажбата. Овој показател, всушност, ја покажува големината на нето обртниот капитал на компанијата, расположив за намирување на краткорочните обврски, во однос на продажбата. За разјаснување, да разгледаме две компании со идентичен обртен капитал од 100.000 \$, меѓутоа едната од нив остварила продажба од 500.000 \$, а другата 1.000.000 \$. Доколку двете компании имаат идентичен оперативен циклус, податоците покажуваат дека компанијата со поголема продажба остварува поголем проток на средства во и надвор од неа, врз основа на тековните инвестиции (залихи и побарувања). Од тука, оваа компанија со поголем проток на средства има потреба од поголем износ на нето обртен капитал за заштита од неочекувани нарушувања на нејзиниот оперативен циклус (пример: штрајк на работниците или доцнење во плаќањето од страна на купувачите). Колку е подолг оперативниот циклус на компанијата, толку ѝ е потребен поголем нето обртен капитал на дадено ниво на продажба.

Показателите за ликвидноста на компанијата не даваат одговор на следниве прашања:

- Колкава е ликвидноста на побарувањата од купувачите? Колкав износ од побарувањата ќе биде наплатен?
- Каква е природата на тековните обврски? Колкав дел од тековните обврски опфаќаат ставки кои периодично се повторуваат (неплатени фактури и плати), а колкав дел периодични ставки (обврски за даноци)?
- Дали постојат нерегистрирани обврски (пример: оперативен лизинг), кои не се вклучени во тековните обврски?

За сите овие и многу останати прашања на кои не можат да дадат одговор горенаведените показатели, кои пред сè ја претставуваат моментната ликвидност на компанијата, а се однесуваат на нејзината идна ликвидност, потребно е посебно анализирање, кое е предмет на финансиското планирање.

7. Анализа на задолженоста на компаниите (финансиски левериџ)

Финансиските показатели кои ја покажуваат задолженоста на компанијата им се, пред сè, од интерес на банките, на нивните сегашни и идни доверители, како и акционерите, добавувачите и сите оние субјекти чијшто интерес може да биде загрозен поради превисоката задолженост на компанијата.

Компанијата може да го финансира своето работење со сопствен капитал или со долг. Финансирањето со задолжување ја обврзува компанијата да плаќа камата и да ја враќа главнината според однапред договорените услови. Финансирањето со сопствен капитал не ја обврзува компанијата за други плаќања, освен исплатите на компанијата кои се вршат со дискрециона одлука од страна на бордот на директори. Секогаш постои одреден ризик, познат како *бизнис ризик* (деловен, инхерентен), својствен за работењето на секоја компанија. Изборот на компанијата за начинот на финансирање на нејзините операции – комбинација на сопствен и позајмен капитал – дополнително додава финансиски ризик на инхерентниот бизнис ризик. Финансискиот ризик е поврзан со способноста на компанијата да ги извршува должничките обврски и вообичаено се мери со односот на финансирањето на компанијата со сопствен капитал и финансирањето со задолжување.

Показателите за финансиската задолженост (финансиски левериџ) се користат за проценка на степенот на финансискиот ризик кој го презема компанијата. Постојат два вида показатели на финансискиот левериџ: *процентни показатели* и *показатели на покриеноста*. Процентните показатели вршат споредба на вкупниот долг на компанијата со нејзиниот вкупен капитал (долгот плус капиталот) или со сопствениот капитал. Показателите на покриеноста ја покажуваат способноста за извршување на фиксните финансиски обврски, како каматите, главнината по долговите или обврските за закуп.

Показателот кој ја покажува пропорцијата на средствата финансирани со долг претставува показател на вкупната задолженост (*debt-to-assets ratio*) и се

пресметува како однос на вкупните обврски (краткорочни и долгорочни) и вкупните средства со кои располага компанијата:

$$\text{вкупна задолженост} = \frac{\text{вкупен долг}}{\text{вкупни средства}}$$

Финансиски показател, на пример, од 45% покажува дека 45% од средствата на компанијата се финансираат со задолжување (краткорочно и долгорочно). Во практиката не постојат дефинирани критериуми за прифатливата висина на овој параметар, но се разбира дека повисоката вредност означува повисоко ниво на ризик за доверителите на компанијата.

Финансискиот ризик може да се анализира и преку односот на долгот и сопствениот (акционерски) капитал (debt-to-equity ratio), кој го покажува финансирањето на операциите на компанијата со задолжување, во однос на сметководствената вредност на акционерскиот капитал:

$$\text{показател долг - сопствен капитал} = \frac{\text{вкупен долг}}{\text{акционерски (сопствен) капитал}}$$

Вредноста на овој показател, на пример, од 0,83 покажува дека на секој долар сметководствена вредност на акционерски (сопствен) капитал, компанијата користи 83 центи на долг (туѓ капитал).

И двата горенаведени показателя можат да бидат пресметани со користење на вкупниот долг на компанијата или само на долгорочните обврски. Во практиката секогаш не е јасно кој вид на долг е земен во пресметката на овие показатели и многу често тековниот дел од долгорочните обврски се одзема при пресметката на показателите кои го земаат предвид само долгорочниот долг.

Еден проблем кој се јавува при пресметката на овие показатели базирани на сметководствената вредност на акционерскиот капитал е фактот што ретко постои силна врска помеѓу сметководствената и пазарната вредност на акциите. Тоа искривување на вредноста на капиталот може да се види во билансот на состојба на компанијата, со споредување на сметководствената и

пазарната вредност на капиталот. Сметководствената вредност на капиталот се состои од:

- вредноста на сите издадени акции, намалена за вредноста на акциите повторно откупени од страна на компанијата;
- акумулираната добивка на компанијата, намалена за сите исплатени дивиденди.

Сметководствената вредност на капиталот не дава точна слика за инвестирањето на акционерите во компанијата, затоа што:

- добивките се евидентираат со користење на сметководствените принципи и политики, кои не ја рефлектираат реално економската природа на трансакциите;
- како резултат на инфлацијата, заработувачките и вредноста на издадените акции во минатото не можат да ја претстават сегашната вредност.

Од друга страна, пазарната вредност на капиталот е вредноста перципирана од страна на инвеститорите, т.е. она што се подготвени да го платат за вложување на нивните средства во компанијата. Овде се наметнува прашањето: зошто се користи сметководствената вредност на капиталот? За ова постојат две причини: прво, многу е полесно да се добијат податоци за сметководствената во однос на пазарната вредност на акциите на компанијата и второ, многу финансиски институции кои нудат услуга во однос на пресметка на овие финансиски показатели ја користат сметководствената вредност на капиталот, како многу посигурна и потврдна вредност.

Како и да е, кој било од сите претходно презентирани показатели што ја користат сметководствената вредност на капиталот во пресметките можат да бидат повторно пресметани со користење на неговата пазарна вредност. Показателите кај кои се ставаат во однос долгот и капиталот или средствата на компанијата го пресметуваат финансискиот леверџ, кој овозможува да се процени финансиската состојба на компанијата.

Друг аспект на набљудување на финансиската состојба и финансискиот леверџ на компанијата е проценка на тоа колку добро компанијата се

справува со финансиските тешкотии и обврски што ги носи задолжувањето и нејзината способност за отплата на трошоците на финансирање. Овде спаѓа показателот за покриеноста на каматата (interest coverage ratio). Овој показател ја покажува способноста на компанијата за покривање на каматата поврзана со финансирањето со позајмен капитал и се пресметува како однос меѓу добивката пред сите камати и даноци (оперативна добивка) и годишниот износ на каматата која ја плаќа компанијата:

$$\text{показател за покриеност на камата} = \frac{\text{оперативна добивка}}{\text{камата}}$$

Повисокиот показател за покриеност на каматата означува и поголема способност и подготвеност на компанијата за покривање на овие трошоци на финансирањето. Показател за покриеност на каматата со вредност 5 покажува дека оперативната добивка на компанијата за 5 пати го надминува износот на трошоците за камата.

Покрај трошоците за камата, во практиката на работење на компаниите се јавуваат и други трошоци што не произлегуваат директно од позајмување на капитал, но сепак мора да се имаат предвид при анализата на финансиските обврски. Пример, трошоците за закуп се фиксни трошоци кои произлегуваат од финансиските операции и како и трошоците за камата, претставуваат легална обврска на компанијата.

За пресметка на вредноста на средствата расположливи за покривање на трошоците поврзани со задолжувањето може да се тргне од оперативната добивка (EBIT) и да се додадат трошоците кои претходно биле одземени за нејзино пресметување. Способноста на компанијата за извршување на фиксните финансиски обврски се пресметува со показателот за покриеност на фиксните трошоци (fixed charge coverage ratio). Една варијанта на овој показател ги зема предвид само трошоците за закуп:

$$\text{покриеност на фиксни трошоци} = \frac{\text{оперативна добивка} + \text{трошоци за закуп}}{\text{камата} + \text{трошоци за закуп}}$$

Вредноста на овој показател, на пример, од 2 означува дека оперативната добивка на компанијата може да ги покрие нејзините фиксни трошоци (камата и закуп) 2 пати.

Не е целосно разјаснето кои фиксни трошоци да се земат предвид при пресметката на овој показател. Пример, доколку од компанијата се бара да чува одредени средства за покривање на евентуалните или периодичните обновувања на задолжувањето, се поставува прашањето дали овие средства треба да влезат во фиксните трошоци. Истото се однесува и на исплатата на дивидендата на преференцијалните акции, која претставува фиксен финансиски трошок. Од аспект на обичните акционери, преференцијалните дивиденди мора да бидат исплатени за да може да се исплати дивидендата врз основа на обичните акции и да се задржат средства за идниот развој на компанијата. Од причина што исплатата на главниот долг и дивидендите по преференцијалните акции се врши по одбивање на обврските за данок, треба да се изврши претворање на овој фиксен трошок во вредност со данок.

Сè досега зборувавме за оперативната добивка, како категорија расположива за покривање на фиксните финансиски обврски, која во себе содржи и некои неготовински ставки, како на пример амортизацијата. Бидејќи наша цел овде е да дојдеме до средствата расположливи за покривање на финансиските обврски, многу подобра мерка овде претставува готовинскиот тек од операциите, што може да се преземе од извештајот за готовински текови. Показателот што го користи готовинскиот тек како извор на средства за покривање на каматата е познат како *показател за покриеност на каматата со готовински тек* (cash flow interest coverage ratio):

показател за покриеност на каматата со готовински тек =

$$= \frac{\text{готовински тек} + \text{камата} + \text{данок}}{\text{камата}}$$

Вредноста на готовинскиот тек од извештајот за готовински текови во себе не ја содржи вредноста на каматите и даноците. Затоа, на оваа вредност треба да ѝ се додадат сите камати и даноци за да се добие готовинскиот тек пред оданочувањето и каматите, кој понатаму е расположив за покривање на

трошоците за камата. Вредноста на вака добиениот показател од 6, на пример, покажува дека компанијата располага со 6 пати повеќе готовина во однос на потребната готовина за плаќање на каматата. Ова е подобар показател за покриеноста на трошоците за камата во однос на претходно пресметаниот показател со користење на оперативната добивка (со вредност 5). Тоа е затоа што готовинскиот тек ја вклучува не само сметководствената добивка, туку и неготовински ставки, како амортизацијата, што е неготовински трошок и ја намалува оперативната добивка, но не и готовинскиот тек.

Сите гореспоменати показатели за пресметка на задолженоста на компанијата даваат податоци за тоа колкав дел од средствата на компанијата се финансирани со долг и какво е учеството на долгорочните обврски во вкупниот капитал. Овие показатели не можат да дадат одговор на прашањето кои останати фиксни обврски ги има компанијата што не се вклучени во билансот на состојба (пример: оперативен лизинг) и кои се интенциите на менаџментот во однос на идното задолжување, по достасувањето на сегашните долгови.

8. Анализа на инвестициите на компанијата во акции

Инвеститорите купуваат акции со цел да остварат заработувачка од инвестираниот капитал во компаниите. Оваа добивка од инвестирањето во акции се состои од два дела: 1) добивка (или загуба) од продажба на акции по цена повисока од онаа по која се купени и 2) дивиденда. Финансиските показатели кои се предмет на разгледување во овој дел му помагаат на аналитичарот во анализа на акциите, преку нивната пазарна вредност или дивидендните плаќања.¹⁵

Показателот за односот на пазарната цена на акциите и заработувачката по акција (Price/Earnings Ratio - P/E) се користи во оцена на профитабилноста на компанијата. Овој финансиски показател се среќава во сите познати финансиски списанија, како на пример The Wall Street Journal, и има многу

¹⁵ Walter T.Harrison, Charles T.Horngren, "Financial Accounting", Upper Saddle River, New Jersey, 2003, pp.629.

значајна улога во донесување одлуки за купување, продавање или задржување на акциите на компаниите. Овој показател ја означува пазарната вредност на акциите на 1\$ заработувачка по акција. За негово пресметување се користи формулата:

$$\text{показател цена / заработувачка по акција} = \frac{\text{пазарна цена на обична акција}}{\text{заработувачка по акција}}$$

Овој показател покажува колку се подготвени инвеститорите да платат за секој долар заработувачка по акција. Доколку со овој показател се помножи заработувачката по акција, се добива тековната пазарна цена на акцијата.

Како и сите останати финансиски показатели и кај овој показател неговата вредност се разликува во различните индустрии. Пример, показателот цена/заработувачка по акција во компаниите за електрична енергија се движи од 8 до 10, околу 40 во компаниите за производство на автомобили и нивните резервни делови и во развој на компјутерски софтвер, до неколку стотици во интернет продажбата на акции. Колку е повисок овој показател, толку е повисок и ризикот за пад на пазарната цена на акциите. Многу инвеститори остриот пораст на вредноста на овој показател го интерпретираат како сигнал за продажба на акциите.

Друг показател од оваа група е показателот за приносот од дивиденда (dividend yield), кој претставува однос помеѓу дивидендата по акција и пазарната вредност на една акција. Овој показател го мери процентот од пазарната вредност на акцијата кој се враќа годишно во форма на дивиденда, многу значаен показател за акционерите на компанијата. Посебен интерес за вредноста на овој показател покажуваат сопствениците на преференцијалните акции, кои инвестираат во акции претежно за добивање дивиденда.

Процентот на исплата на дивиденда варира кај различните компании и обично се движи од 5% до 8% кај старите развиени компании, до 0% - 3% кај младите и развојно ориентирани компании.

Сметководствената вредност по обична акција (book value per share of common stock) се добива со едноставна поделба на акционерскиот капитал во облик на обични акции со бројот на издадените обични акции на компанијата.

Акционерскиот капитал во обични акции се добива со одземање на вредноста на преференцијалните акции од вредноста на вкупниот акционерски капитал на компанијата:

$$\text{сметководствена вредност по обична акција} = \frac{\text{вкупен акционерски капитал} - \text{преференцијален капитал}}{\text{број на издадени обични акции}}$$

Многу од експертите се согласуваат дека сметководствената вредност на акциите воопшто не е корисна во инвестиционата анализа. Ова е од причина што сметководствената вредност е базирана на историските трошоци, додека пазарната вредност на акциите зависи од предвидувањата на инвеститорите за остварување дивиденда и пораст на вредноста на акциите во иднина. Меѓутоа, во практиката се среќаваат и такви инвеститори кои ги базираат нивните инвестициони одлуки на сметководствената вредност на акциите. Тие ги рангираат акциите според показателот кој го покажува односот на пазарната вредност на акциите и нивната сметководствена вредност. За овие инвеститори колку е понизок овој показател, толку се поатрактивни акциите и самите инвеститори се нарекуваат „value” инвеститори, за разлика од т.н. „growth” инвеститори, кои се фокусираат многу повеќе на трендот на нето добивката на компанијата.

9. Анализа на додадената економска вредност EVA (Economic Value Added)

Топ менаџерите на Coca-Cola, Quaker Oats и други водечки компании во САД го користат показателот EVA (Economic value added) во проценка на оперативните перформанси на компанијата.¹⁶ EVA врши комбинација на концептите на сметководствена добивка и корпоративни финансии за мерење на тоа дали операциите на компанијата довеле до зголемување на богатството на акционерите. Овој показател се пресметува на следниов начин:

¹⁶ ibid, pp.267.

$$EVA = \text{нето добивка} + \text{трошок за камата} - \text{трошок за капитал}$$

Каде што:

$$\text{трошок за капитал} = (\text{краткорочни обврски} + \text{достасани заеми} + \text{долгорочни обврски} + \text{акционерски капитал}) \times \text{цена на капиталот}$$

Сите елементи потребни за пресметка на EVA показателот, освен цената на капиталот, се земаат од финансиските извештаи. Трошокот (цената) на капиталот е просекот на приносот (враќањето) баран од страна на акционерите и кредиторите. Цената на капиталот варира во зависност од степенот на ризикот со кој се соочуваат компаниите во работењето. Пример, акционерите би барале повисок принос од една нова софтверска компанија во однос на Coca-Cola, од причина што новата компанија е непозната и многу поризична. Поради повисокиот ризик и кредиторите би ја оптовариле оваа компанија со повисоки трошоци за камата. Затоа, новата компанија ќе има и повисока цена на капиталот во однос на Coca-Cola.

Идејата на пресметката на EVA е дека приносот на акционерите (нето добивката) и на кредиторите (каматата) треба да го надмине трошокот на капиталот. Трошокот на капиталот е, всушност, вредноста која акционерите и кредиторите ја пресметуваат на компанијата за употреба на нивните пари. Позитивна вредност на EVA е индикатор за пораст на богатството на акционерите и за тоа дека акциите на компанијата ќе останат атрактивни за инвеститорите. Спротивно, неговата негативна вредност најверојатно ќе ги разочара акционерите и ќе ги принуди да ги продадат акциите кои ги поседуваат, што доведува до пад на нивната вредност. Одредени компании ги приспособуваат вредностите на нивните EVA показатели, поради остварување на интересите и привлекување на инвеститорите и кредиторите.

Компанијата Coca-Cola е водечки корисник на овој показател. Вредноста на EVA за оваа компанија за 2001 година може да се пресмета на следниов начин, со претпоставка за 12% цена на капиталот (доларските вредности се дадени во милиони):

$$\text{EVA (Coca-Cola)} = \$ 3,969 + \$ 289 - (\$ 3,743 + \$ 1,375 + \$ 11,366) \times 0,12 = \\ = \$ 2,280$$

Според овој показател, оперативните активности на Coca-Cola додаде 2,28 билиони \$ вредност на богатството на акционерите, по покривање на трошоците на капиталот на компанијата, што претставува завиден резултат.

10. Ограничувачки фактори на анализата преку финансиските показатели

Финансиската анализа обезбедува информации за оперативните перформанси на компанијата и нејзината финансиска состојба. Овие информации се корисни за аналитичарите во проценка на работењето на компанијата и за инвеститорите во оцена на ризикот и враќањето на инвестициите од вложување во акции на компанијата.

Поради одредени ограничувања и користење на имплицитни претпоставки, финансиската рачна анализа мора да се користи и интерпретира со внимателност. Кога се дискутира одреден финансиски показател се прават одредени претпоставки, кои се однапред поставени. Пример, во пресметка на обртот на залихите треба да се претпостави дека залихите претставени во билансот на состојба се репрезентативни на залихите на компанијата во текот на целата година. Друг пример е пресметка на обртот на побарувањата на купувачите, каде се претпоставува дека целокупната продажба е на кредит. Доколку финансискиот аналитичар е надвор од компанијата и врши анализа единствено врз основа на финансиските извештаи кои му се ставаат на располагање, тој нема точен податок за вредноста на продажбата на кредит, така што од почетокот се прави претпоставка која може, но и не мора, да биде точна. Дополнително, постојат и други ограничувања кои треба да се имаат предвид при анализа на финансиските показатели:

- лимитираноста на сметководствените податоци кои се користат во конструкцијата на финансиските показатели;
- селекцијата на соодветни компании кои служат како стандарди (benchmarks), за споредување;

- интерпретација на показателите;
- опасностите при предвидување на идните оперативни перформанси и финансиска состојба на компанијата, базирани на минатите трендови.

При интерпретацијата на пресметаните финансиски показатели на компанијата се јавува потреба од нивна споредба со показателите на други компании од истата индустрија, сè додека тие компании се занимаваат со истата дејност како и анализираната компанија и се соочуваат со истите пазарни притисоци (пример: конкуренција на пазарите за набавка и продажба). Пронаоѓањето на адекватна компанија за споредба е доста тешко за одредени големи компании кои се занимаваат со различни бизниси и кај кои се поставува прашањето на нивната класификација во соодветна индустрија.

Дури и под претпоставка на изнаоѓање на соодветна компанија или повеќе компании за споредување не значи дека нивните просечни показатели се солидни стандарди за вршење на споредбената анализа и дека може да се каже дека работат добро. Многу подобра компарација се врши со компаниите кои претставуваат лидери во индустријата на компанијата која се анализира.

Тешко е да се процени дали одредена компанија работи добро. Под претпоставка да се пронајде компанија која има тековен показател повисок од истиот на индустриските лидери, тоа може да значи дека компанијата е поликвидна од останатите во гранката и се соочува со понизок ризик во извршувањето на тековните обврски. Меѓутоа, истиот показател може да покажува и дека компанијата ги врзала средствата во остварување на ниска заработувачка, што од друга страна ја намалува нејзината профитабилност.

Финансиските показатели не може да се анализираат изолирано и затоа треба да се набљудуваат неколку различни аспекти на работењето на компанијата во исто време, за да се донесат правилни проценки за нејзиното оперативно работење и финансиска состојба. Во практиката за оваа цел се дизајнирани специјални статистички модели, кои со помош на компјутерската техника овозможуваат претворање на финансиските показатели за работењето на компаниите во значајни податоци.

Друго значајно прашање во интерпретација на добиените резултати од анализа на финансиските извештаи е погодноста и карактеристичноста на одредени показатели за одредена специфична компанија. Пример, кај одредена компанија која се занимава со производство на електрична енергија, единствените залихи со кои располага се шрафови, резервни делови и слично, кои имаат многу мала вредност. Пресметката на показателот за обртот на залихите на оваа компанија нема никаква смисла и секој обид за таква пресметка доведува до апсурден обрт на залихите, кој можеби ќе изнесува и повеќе од 2.000 пати. Ова покажува дека селекцијата на финансиските показатели кои ќе се пресметуваат мора да одговара на природата на дејноста на компанијата и да има економска смисла.

Сличен проблем се јавува кога пресметаните показатели се надвор од прифатливите граници, т.е. се јавуваат негативни броеви. Под претпоставка, компанијата да има негативна вредност на нејзиниот капитал (може да се случи) и се пресметува показателот за односот на вкупниот долг и средствата со кои располага, се добива вредност повисока од 1. Ова покажува дека повеќе од 100% од средствата на компанијата се финансираат со долг, што е невозможно. Во тој случај, наместо овој треба да се пресмета друг показател, пример, односот на вкупниот долг и пазарната вредност на капиталот на компанијата.

Изборот на сметководствените методи и проценки може да има големо влијание врз објавените износи во финансиските извештаи. Од таа причина се јавуваат тешкотии при споредувањето на финансиските показатели помеѓу фирмите кои применуваат различни сметководствени методи и политики, како и помеѓу показателите на истата компанија која во текот на годините врши промена на применетите методи. За интерпретирање на таквите финансиски показатели се врши конверзија од еден во друг сметководствен метод, за што е потребно дополнително одлично познавање на сметководствената проблематика.

Пресметаните финансиски показатели преку кои се анализираат различните аспекти од работењето на компаниите не претставуваат цел за

себе, туку само појдовна точка во понатамошната финансиска анализа. Тие укажуваат на сите недостатоци и пропусти во работењето и се основа за преземање на корективни мерки за подобрување на вкупните перформанси на компанијата.

Практиката и сметководствените „скандали“ кои се јавуваат во работењето на одредени компании довеле до воспоставување на т.н. „red flags“, кои сигнализираат за одредени финансиски тешкотии во работењето на компаниите. Доколку компанијата се соочи со некои од следните состојби, тоа покажува дека таа се соочува со зголемен ризик во работењето:¹⁷

- Проблеми во заработувачката. Дали добивката од континуираните активности и оперативната добивка значително се намалува во тек на повеќе последователни години? Дали добивката се претворила во загуба? Ова можеби не е проблем за компанија во циклична индустрија, како пример авионска компанија, меѓутоа многу компании не би преживеале со континуиран пад на добивката.

- Намален готовински тек. Остварениот готовински тек на компанијата ја потврдува нејзината заработувачка. Дали готовинскиот тек од операциите на компанијата е конзистентно понизок од нето добивката? Дали продажбата на фиксните средства е главен извор на готовина? Доколку е така, компанијата може да се соочи со недостаток на готовина и доведување во прашање на нејзиното понатамошно работење.

- Премногу долгови. Каков е показателот на вкупната задолженост на компанијата во споредба со истиот показател на главните конкуренти и индустрискиот просек? Доколку овој показател е многу повисок од просекот, компанијата може да се соочи со тешкотии во намирување на достасаните обврски.

- Тешкотии во наплатата на побарувањата. Дали деновите за наплата на побарувањата растат побрзо од оние на останатите компании во истата индустрија? Ова е знак за појава на недостаток на готовина во компанијата.

¹⁷ Ibid, pp.310.

- Зголемување на залихите. Дали показателот за обртот на залихите се намалува? Доколку ова е случај, компанијата нема да биде способна да продава готови производи и ќе располага со преголеми залихи. Доколку се повикаме на моделот трошоци на продадени производи, еден од најлесните начини да се прецени нето добивката е да се изврши преценување на крајните залихи на компанијата.

- Движење на продажбата, залихите и побарувањата, истовремено. Сите овие категории генерално се движат заедно. Зголемената продажба води кон повисоки побарувања и бара создавање на поголеми залихи за задоволување на зголемената побарувачка. Некои поизразени и неусогласени осцилации во овие ставки може да сигнализираат на проблеми во работењето на компанијата.

Сите овие прашања претставуваат само сигнали за одредени тешкотии во работењето на компанијата, кои од друга страна се доволен поттик за подетална анализа од страна на менаџментот, која покрај другото ја опфаќа и анализата на финансиските показатели за нејзиното работење.

Заклучок

Постои богатство од финансиски информации за работењето на компаниите достапни на финансиските аналитичари и инвеститори. Популарноста на Интернетот како средство за комуникација овозможува најголем дел од овие информации да бидат достапни до секој. Лесно и брзо може да се дојде до годишните, полугодишните и кварталните извештаи,

економските списанија, кои содржат низа цифри и податоци за анализа на работењето на компаниите.

Достапноста и довербата во прибраните информации за работењето на компаниите олеснува само еден аспект на финансиската анализа. Она што преостанува како предизвик е, секако, анализа на овие информации и искористување на добиените резултати на ефективен и корисен начин.

Клучен извор на информации во анализата на заработувачката на компаниите, како и на нивната економска состојба, се неколкуте финансиски извештаи кои компаниите ги составуваат и публикуваат: билансот на состојба, билансот на успех, извештајот за готовински текови, извештајот за акумулирана добивка.

Финансискиот аналитичар треба да ги селектира релевантните информации за работењето на компанијата, да ги анализира и соодветно интерпретира, со цел да добиените резултати се користат во проценка на тековната и идна финансиска состојба и оперативното работење на компанијата. Правилната селекција на информациите бара детерминирање на тоа кои податоци и колку податоци се неопходни за анализа. Аналитичарот мора да ги скенира најголемиот дел од информациите кои се достапни и да ги селектира оние кои се релевантни за конкретната анализа. Тој мора да ги познава и квалитативните карактеристики на прибраните информации.

Интерпретацијата на финансиските информации бара од аналитичарот да ги спои добиените резултати на еден логичен и смислен начин. Пример, интерпретацијата на рацио анализите бара согледување на финансиските показатели во текот на повеќе години, споредба на тие показатели со движењето на истите во сродната индустрија и земање предвид на влијанието на пазарното и целосното економско опкружување.

Библиографија

1. Block B. Stanley, Geoffrey A.Hirt, "Foundation of financial management", McGraw-Hill, New York, 2008.

2. Fridson S. Martin, Alvarez Fernando, "Financial Statement Analysis":A Practitioner Guide, John Wiley&Sons, 2002.
3. Gildersleeve Rich, "Winning Business: How to Use Financial Analysis and Benchmarks to Outscore Your Competition", Gulf Professional Publishing, 1999.
4. Higgins C. Robert, "Analysis for Financial Management", R.D.Irwin, 1984
5. Gilman Stephen, "Analyzing Financial Statements", Read books, 2007.
6. Jablonsky F. Stephen, Barsky P. Noah, "The Manager's Guide to Financial Statement Analysis", Wiley, 2001.
7. Спасов Синиша, Арсов Сашо „Финансиски менаџмент“, Економски факултет, Скопје, 2004.